

Aktienmarkt: Warten Sie auf die Wende in der Glockenkurve - WELT

Von Thomas Mayer

6-7 Minuten

[Meinung](#) Absturz an den Börsen

Die Glockenkurve zeigt uns den Moment, in dem der Crash endet

Stand: 04.03.2020 | Lesedauer: 4 Minuten

Wie das Virus die Wirtschaft lähmt

Die Coronavirus-Krise erfasst immer mehr deutsche und europäische Unternehmen. Die Krankheit trifft die Firmen ausgerechnet in der Flaute. Wer Atemschutzmasken oder haltbare Lebensmittel anbietet, hat dagegen Konjunktur.

Quelle: WELT / Laura Fritsch

Autoplay

Die Kurseinbrüche an den Börsen haben viele Anleger in Panik versetzt. Dabei wäre gerade jetzt ein klarer Kopf nötig. Dann nämlich erkennt man den Punkt, an dem die Corona-Krise den perfekten Moment für den Aktienkauf bietet.

Die Verbreitung des Coronavirus hat die Akteure an den Finanzmärkten auf eine Fahrt mit der Achterbahn geschickt. Zunächst haben sie die wirtschaftlichen Konsequenzen ignoriert, dann packte sie [Panik](#), und schließlich schwankten sie zwischen Hoffnung und Verzweiflung.

Ein „intelligenter Investor“, wie der US-amerikanische Ökonom Benjamin Graham ihn nennt, sollte sich davon nicht schwindlig machen lassen. Mit kühlem Kopf muss er zwischen Fakten und Interpretation der Fakten, die in „Erzählungen“ verbreitet werden, unterscheiden.

Lesen Sie auch



Beginnen wir mit den [Fakten](#). Erstens wissen wir aus der Epidemiologie, dass sich Viruserkrankungen, grafisch dargestellt, entlang einer Glockenkurve verbreiten: Zunächst steckt eine Person viele weitere an, die Zahl der Infizierten steigt exponentiell.

Nach einer gewissen Zeit genesen Infizierte. Sie zählen fortan nicht mehr zu den aktiven Fällen, sie wirken nicht mehr ansteckend. Der Hochpunkt der Glockenkurve ist erreicht, wenn die Zahl der neu infizierten der Zahl der genesenden Personen entspricht.

Aktienpreise nicht angemessen

Der abfallende Teil der Glockenkurve beginnt, wenn das Verhältnis von Infizierten zu Genesenden sinkt. Lässt man der Epidemie freien Lauf, kann es länger dauern, bis die Abklingphase einsetzt. Verringert man die Ansteckung, beginnt auch die Abklingphase früher.

Der typische Verlauf einer [Epidemie](#) kann mittels mathematischer Modelle geschätzt werden. Seit Ende Januar führt mein Kollege Philipp Immenkötter solche Schätzungen durch. Seine Ergebnisse weisen darauf hin, dass in China die Abklingphase begonnen haben könnte. Im Rest der Welt ist die Spitze noch nicht erreicht, dürfte aber nicht mehr allzu weit entfernt sein.

Lesen Sie auch



Zweitens können wir die Angemessenheit ergründen, die sich hinter den sinkenden Aktienpreisen verbirgt. Allein in der Woche vom 24. bis zum 28. Februar fiel der globale Aktienindex [FTSE All World](#) um knapp zehn Prozent. Mein Kollege Immenkötter hat berechnet, dass ein permanenter Rückgang von Aktienpreisen in dieser Größenordnung nur dann fundamental gerechtfertigt wäre, wenn nicht nur der Gewinn des Jahres 2020, sondern auch noch 55 Prozent des Gewinns des Folgejahres ausfallen würden.

Düstere Narrative dominieren

Die durch das Coronavirus ausgelösten Krankheits- und Todesfälle dürften zum Glück recht überschaubare direkte wirtschaftliche Verluste bringen. Die Eindämmungsmaßnahmen werden zwar gravierendere Folgen haben. Verunsicherte Verbraucher werden weniger konsumieren, Fabriken werden stillgelegt, [Wertschöpfungsketten](#) unterbrochen.

Je länger es dauert, bis der Hochpunkt der Glockenkurve erreicht ist, desto gravierender werden die wirtschaftlichen Verluste sein. Da wir aber hoffen können, dass die Abklingphase auf Weltebene nicht mehr weit entfernt ist, erscheint die Reaktion des Marktes in der letzten Februarwoche übertrieben.

Lesen Sie auch



Drittens können wir festhalten, dass der jüngste Kursverfall von einem Bewertungsniveau aus erfolgte, die weit unter den überhöhten Werten japanischer Aktien des Jahres 1990 oder globaler Aktien des Jahres 2000 lag. Folglich muss man den Rückgang nicht als Teil einer Korrektur von Übertreibungen bei der Bewertung sehen und kann sogar hoffen, dass am Ende der Entwicklung preiswerte [Einstiegsurse](#) stehen. Unterm Strich mahnen die Fakten zu einer weniger dramatischen Betrachtung der Lage.

Doch sind Fakten für die Reaktion der Märkte allein nicht entscheidend. Hinzu kommen Interpretation und die Verbreitung konkurrierender Erzählungen. Solange wir uns im aufsteigenden Teil der Glockenkurve in der Verbreitung der Krankheit befinden, dominieren die düsteren Narrative.

Schadensbegrenzung bringt keine Wende

Meldungen von Neuinfektionen finden mehr Beachtung als Meldungen über Genesungen. Unternehmen und ganze Industriezweige rufen nach Hilfe. Die Politiker versuchen, den düsteren Erzählungen mit Stimulierung der Wirtschaft zu begegnen. Aber Zweifel an der Wirksamkeit solcher Maßnahmen sind angebracht. Denn sind niedrigere Zinsen, Steuersenkungen oder höhere [Staatsausgaben](#) wirklich geeignet, die Wirkungen von Produktionsunterbrechungen zu neutralisieren oder die Menschen zu mehr Konsum zu veranlassen?

Lesen Sie auch



Überwiegen die Zweifel, droht die Wirkung zu verpuffen. Allenfalls können [staatliche Kredite](#) Zahlungsschwierigkeiten von Schuldern überbrücken, die von Produktionsunterbrechungen oder einem Einbruch der Nachfrage betroffen sind. Dadurch können schlimmere Folgen möglicherweise vermieden werden. Aber eine Wende zum Besseren kann mit Schadensbegrenzung kaum erzwungen werden.

Der intelligente Investor ist also gut beraten, Ruhe zu bewahren und auf die Wende in der Glockenkurve der infizierten Menschen zu warten. Ist die Wende da, machen die düsteren helleren Narrativen Platz. Dann könnten sich sogar Aktienzukäufe lohnen.

Thomas Mayer ist Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institute und Professor an der Universität Witten/Herdecke.